

# LG유플러스 (032640)

통신서비스



최남곤

02 3770 5604  
namkon.choi@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>21,000원 (M)</b>
현재주가 (7/9)	<b>13,700원</b>
상승여력	<b>53%</b>

시가총액	59,816억원
총발행주식수	436,611,361주
60일 평균 거래대금	226억원
60일 평균 거래량	1,544,377주
52주 고	18,300원
52주 저	13,700원
외인지분율	39.72%
주요주주	LG 외 1 인 36.05%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.2)	(5.2)	(2.5)
상대	(2.2)	2.3	8.6
절대(달려환산)	(3.1)	(8.3)	(8.1)

## 2Q Preview : 마케팅비용 증가로 컨센서스 하회

### 2Q 영업이익 1,464억원, 컨센서스 하회

연결 서비스 매출액(2.36조원)과 영업이익(1,464억원)은 전년 동기 대비 각각 +0.8%, -30.6% 증감할 전망이다. 이에 따라 2Q19 영업이익은 컨센서스(1,839원)를 -20.4% 하회할 전망이다. ①실적 부진의 가장 큰 요인은 마케팅비용의 증가이다. 2Q19 총 판매 규모는 지난 1Q 대비 약 10% 증가했을 것으로 추정된다. SAC 상승, 비용의 일부 이연 등을 고려할 때, 마케팅비용 규모는 전 분기 대비 500억원 증가 했을 것으로 추정된다. ②TPS는 두 자릿수의 성장률을 유지했을 것으로 추정되고, 기업부문은 결제 매출 축소로 인해 전년 동기 대비 감소했을 것으로 추정된다. ③이동전화 가입자 순증은 1Q 27만명 → 2Q 29만명으로 확대됐다. ARPU는 하락 추세이나, 하락률이 둔화되면서 이동전화 매출액은 소폭의 성장을 달성했을 것으로 추정된다.

### 5G 점유율 30% 수준 확보 → 장기 성장 스토리 유효

주요 의견 ① : 5G 점유율 5월 27%, 6월 29%로 추정된다. 4월 점유율 26.4%를 고려 시, 6월 순증 점유율은 30%를 상회했을 것으로 추정된다. 5G 가입자의 70% 이상이 85,000원 이상의 요금제로 가입했으며, 심지어 50% 이상은 95,000원 요금제로 가입했다. 현재는 95,000원 요금제로 선택 약정 가입 시, 66,000원에 제공하는 프로모션을 진행하고 있고, 음악 등 여러 혜택을 제공하고 있어 인기가 있는 것으로 추정된다. 다만 3Q ARPU 턴어라운드 가능성에 대해서는 조심스러운 입장이다. 이유는 기기변경 가입자 비중(70%)이 높기 때문이다. 당초 예상한대로 하반기 턴어라운드 시각을 유지한다.

주요 의견 ② : 노트 5G 버전 출시 전후로 기존 S10 등 재고를 떨어 내기 위한 경쟁은 재현될 전망이다. 다만 전통적으로 노트 모델은 S 시리즈에 비해 덜 대중적이다. 경쟁이 있더라도 장기화되지는 않을 것으로 전망된다. 투자 경쟁은 여전히 불씨가 살아 있다. LG유플러스는 당초 제시한 2조원에 비해 약 20% 이상 증가한 2.5조원 내외의 CAPEX를 지출할 것으로 예상된다. 다만 네트워크 투자 금액은 2020년 감소할 가능성이 현재로서는 높게 보인다. 28GHz 대역에 대한 투자는 매우 제한적 형태로 이뤄질 전망이다.

주요 의견 ③ : 홈쇼핑 송출수수료는 3Q19에 반영될 것으로 전망된다. 따라서 분기 실적은 3Q에 큰 폭으로 개선될 것으로 전망된다. 특히 최근 티커머스 송급 채널 확보 경쟁 움직임이 치열하다.

주요 의견 ④ : 화웨이 이슈는 큰 문제가 아니라고 판단된다. 좀 더 펀더멘털에 집중해서 관찰한다면 5G 시장에서 30%의 점유율을 유지할 수 있는가가 동사 성장 스토리의 핵심 포인트이다. 6월까지의 기대 이상의 성과를 달성했고, ARPU 또한 2020년까지 좋은 흐름을 보여줄 것으로 기대된다. 외생적 변수로 심리가 위축된 7월~8월 사이가 최적의 매수 타이밍이라 판단된다.

Quarterly earning Forecasts

	2Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	30,421	2.1	0.7	30,726	-1.0
영업이익	1,465	-30.6	-24.8	1,839	-20.4
세전계속사업이익	1,305	-31.0	-26.8	1,600	-18.4
지배순이익	946	-31.0	-25.5	1,228	-23.0
영업이익률 (%)	4.8	-2.3 %pt	-1.6 %pt	6.0	-1.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.1	-1.5 %pt	-1.1 %pt	4.0	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액		122,794	121,251	124,270	129,729
영업이익		8,263	7,309	7,230	9,153
지배순이익		5,472	4,816	4,778	6,189
PER		11.2	13.3	13.1	10.1
PBR		1.2	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA		3.6	3.7	2.9	2.4
ROE		10.9	8.0	6.8	8.4

자료: 유안타증권

[표 1] LG유플러스 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q 18	2Q 18	3Q 18	4Q 18	1Q 19	2Q 19E	3Q 19E	4Q 19E	YoY	컨센서스	차이
매출	2,980	2,981	2,992	3,173	3,020	3,042	3,135	3,229	2.1%	3,073	-1.0%
연결서비스	2,270	2,343	2,326	2,406	2,314	2,363	2,403	2,469	0.8%		
이동통신	1,335	1,341	1,351	1,412	1,345	1,355	1,383	1,416	1.0%		
유선통신	851	917	894	907	893	927	942	966	1.2%		
TPS	441	445	483	477	498	507	535	546	13.9%		
기업	411	472	411	429	395	421	407	420	-10.9%		
휴대폰판매	710	638	666	767	706	680	732	761	6.6%		
영업이익	188	211	228	104	195	146	212	170	-30.6%	184	-20.4%
감가상각비	356	356	354	362	418	435	435	439	22.2%		
판매수수료	452	438	436	470	442	477	521	503	9.0%		
순이익	116	137	154	75	127	95	144	112	-31.0%	129	-23.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 5G Fact data

(단위: 명, GB)

5G 가입자 수	4월	5월
SKT	95,265	319,976
KT	104,696	251,541
LGU+	71,725	212,698
합계	271,686	784,215
점유율	4월	5월
SKT	35.1%	40.8%
KT	38.5%	32.1%
LGU+	26.4%	27.1%
합계	100.0%	100.0%
5G 순증	4월	5월
SKT	95,265	224,711
KT	104,696	146,845
LGU+	71,725	140,973
인당 데이터(GB)	4월	5월
4G	8.5	22.9
5G	9.2	18.7

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 (032640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	122,794	121,251	124,270	129,729	136,032
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	122,794	121,251	124,270	129,729	136,032
판매비	114,531	113,941	117,040	120,575	125,475
영업이익	8,263	7,309	7,230	9,153	10,558
EBITDA	25,153	24,028	28,060	30,845	33,154
영업외손익	-1,595	-827	-681	-676	-735
외환관련손익	13	-4	-1	-1	-1
이자손익	-908	-672	-780	-729	-679
관계기업관련손익	-9	2	0	0	0
기타	-691	-152	100	54	-56
법인세비용차감전순이익	6,668	6,483	6,549	8,477	9,823
법인세비용	1,197	1,667	1,771	2,288	2,645
계속사업순이익	5,471	4,816	4,778	6,189	7,178
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,471	4,816	4,778	6,189	7,178
지배지분순이익	5,472	4,816	4,778	6,189	7,178
포괄순이익	5,595	4,916	4,779	6,190	7,179
지배지분포괄이익	5,596	4,916	4,779	6,190	7,179

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	30,730	42,472	49,789	55,852	60,164
현금및현금성자산	4,499	3,786	7,262	12,173	15,167
매출채권 및 기타채권	20,936	18,798	21,158	22,063	23,065
재고자산	3,345	4,551	4,355	4,477	4,662
비유동자산	88,625	96,927	92,271	92,379	91,219
유형자산	65,270	64,658	67,428	69,336	70,340
관계기업 등 자본관련자산	379	412	412	412	412
기타투자자산	411	479	158	167	178
자산총계	119,355	139,399	142,060	148,231	151,383
유동부채	36,646	38,330	38,761	40,356	42,066
매입채무 및 기타채무	25,876	25,413	28,437	30,081	31,836
단기차입금	150	100	100	100	100
유동성장기부채	8,660	8,848	8,748	8,648	8,548
비유동부채	30,379	32,536	31,684	31,815	31,985
장기차입금	4,250	3,500	3,500	3,500	3,500
사채	20,356	17,263	16,763	16,263	15,763
부채총계	67,025	70,866	70,445	72,172	74,051
지배지분	52,329	68,532	71,613	76,057	77,330
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
자본잉여금	8,369	8,369	8,369	8,369	8,369
이익잉여금	18,206	34,472	37,503	41,946	43,218
비지배지분	1	1	2	2	2
자본총계	52,330	68,534	71,615	76,059	77,332
순차입금	28,256	25,232	21,113	15,557	11,915
총차입금	33,416	29,711	29,111	28,511	27,911

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	22,794	20,694	25,855	27,764	29,591
당기순이익	5,471	4,816	4,778	6,189	7,178
감가상각비	14,441	14,286	17,230	18,092	18,996
외환손익	-2	2	1	1	1
종속, 관계기업 관련손익	9	-2	0	0	0
자산부채의 증감	-1,597	-19,013	-17,640	-18,000	-18,066
기타현금흐름	4,472	20,606	21,486	21,482	21,482
투자활동 현금흐름	-13,583	-15,936	-21,093	-21,098	-20,701
투자자산	-355	-50	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-11,826	-12,210	-20,000	-20,000	-20,000
유형자산 감소	97	69	0	0	0
기타현금흐름	-1,500	-3,744	-1,093	-1,098	-701
재무활동 현금흐름	-7,885	-5,469	-2,344	-2,344	-2,562
단기차입금	0	-50	0	0	0
사채 및 장기차입금	-6,396	-3,675	-600	-600	-600
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,528	-1,746	-1,746	-1,746	-1,965
기타현금흐름	39	3	3	3	3
연결범위변동 등 기타	0	-2	1,058	589	-3,334
현금의 증감	1,326	-712	3,476	4,911	2,994
기초 현금	3,173	4,499	3,786	7,262	12,174
기말 현금	4,499	3,786	7,262	12,174	15,167
NOPLAT	8,263	7,309	7,230	9,153	10,558
FCF	10,247	-9,074	-11,535	-9,625	-7,755

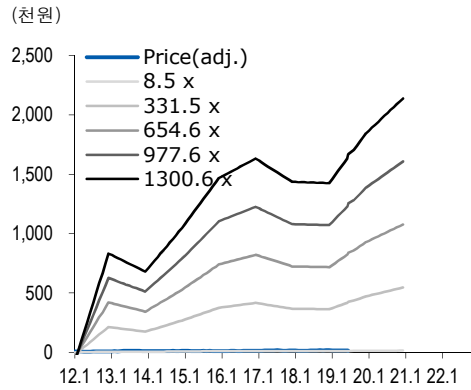
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

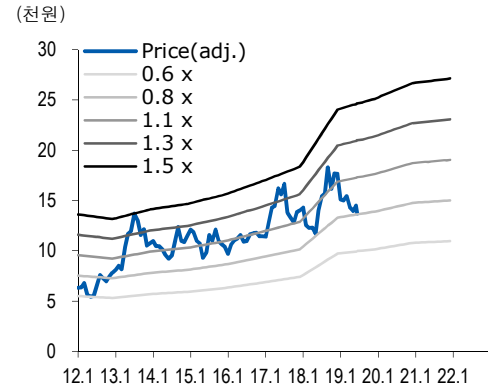
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,253	1,103	1,094	1,418	1,644
BPS	11,985	15,696	16,402	17,420	17,711
EBITDAPS	5,761	5,503	6,427	7,065	7,593
SPS	28,124	27,771	28,462	29,713	31,156
DPS	400	400	400	450	500
PER	11.2	13.3	13.1	10.1	8.7
PBR	1.2	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.6	3.7	2.9	2.4	2.2
PSR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	7.2	-1.3	2.5	4.4	4.9
영업이익 증가율 (%)	10.7	-11.5	-1.1	26.6	15.3
지배순이익 증가율 (%)	11.1	-12.0	-0.8	29.5	16.0
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	6.7	6.0	5.8	7.1	7.8
지배순이익률 (%)	4.5	4.0	3.8	4.8	5.3
EBITDA 마진 (%)	20.5	19.8	22.6	23.8	24.4
ROIC	9.0	7.2	6.1	7.2	8.4
ROA	4.6	3.7	3.4	4.3	4.8
ROE	10.9	8.0	6.8	8.4	9.4
부채비율 (%)	128.1	103.4	98.4	94.9	95.8
순차입금/자기자본 (%)	54.0	36.8	29.5	20.5	15.4
영업이익/금융비용 (배)	7.1	7.2	6.4	8.4	10.1

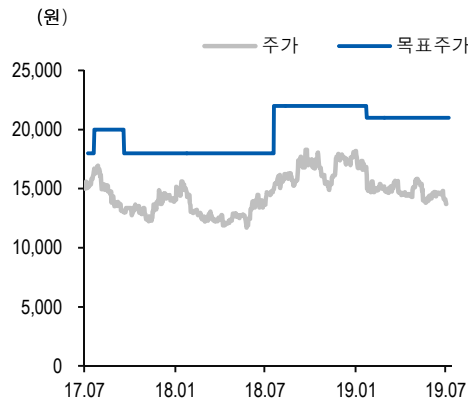
P/E band chart



P/B band chart



LG 유플러스 (032640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-10	BUY	21,000	1년		
2019-01-29	BUY	21,000	1년		
2018-07-26	BUY	22,000	1년	-24.34	-16.82
2017-09-25	BUY	18,000	1년	-25.91	-13.33
2017-07-27	BUY	20,000	1년	-26.26	-15.25
2017-03-09	BUY	18,000	1년	-16.06	-5.56

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	87.4
Hold(중립)	12.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-08

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.